



## 市川レポート

## 米金融引き締めでも残る過剰流動性が株価を支えるという構図

- FRBのQTにより総資産残高は減少した一方で、過剰流動性の指標であるワールドダラーは増加。
- FRBのBSでは資産の部で国債などが減少し、負債の部でリバースレポが減少、準備預金は増加。
- 準備預金増がワールドダラー増の一因、米利上げ実施でも過剰流動性は残るが株価の下支えに。

## FRBのQTにより総資産残高は減少した一方で、過剰流動性の指標であるワールドダラーは増加

米連邦準備制度理事会（FRB）は、2022年3月にゼロ金利政策を解除して利上げを開始し、同年6月には保有国債などの残高を削減する「量的引き締め（QT）」を開始しました。フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は現在5.25%～5.50%に設定されており、FRBの総資産残高は直近で約7.5兆ドルと、QT開始前の約8.9兆ドルから1.4兆ドル（16.0%）ほど減少した水準にあります。

一方、世界の金融市場に米ドルがどれだけ出回っているのかを測る、国際的な過剰流動性の指標である「ワールドダラー」に目を向けると、直近で約9.6兆ドルと、QT開始前から1,769億ドル（1.9%）ほど増加しています。ワールドダラーは一般に、FRBが米国内に供給するマネタリーベースに、米国外の中央銀行などの公的機関が保有する米国債を加えて算出しますが、以下、少し詳しくみていきます。

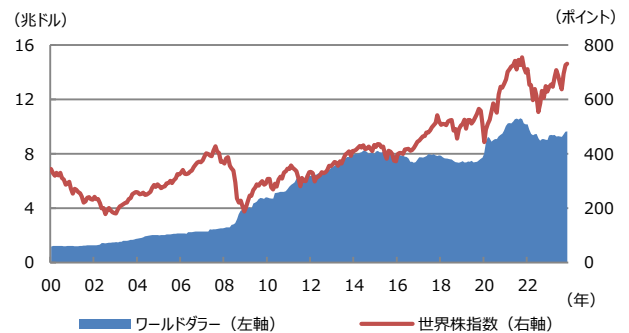
【図表1：FRBのバランスシート変化】

科目	金額	科目	金額
(資産の部)		(負債の部)	
金地金	0	発行銀行券	67,058
SDR	0	リバースレポ	-1,385,475
現金	284	預金	56,449
証券等	-1,416,285	準備預金	157,385
財務省証券	-1,151,335	その他負債	-169,104
連邦政府機関債	0	負債合計	-1,431,072
住宅ローン担保証券	-319,011	(純資産の部)	
その他資産	-13,541	純資産合計	1,528
資産合計	-1,429,542	負債純資産合計	-1,429,542

(注) 単位は百万ドル。2022年5月26日時点と2024年3月27日時点との比較。四捨五入の関係で負債純資産合計を調整している。

(出所) FRB、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：ワールドダラーと世界株指数】



(注) データは2000年3月から2024年1月。世界株指数はMSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



## FRBのBSでは資産の部で国債などが減少し、負債の部でリバースレポが減少、準備預金は増加

まず、FRBの総資産残高について、QT開始前の2022年5月末から2024年3月末までの期間、バランスシート（BS、貸借対照表）の科目ごとの金額変化は図表1の通りです。QTは、保有国債などの残高を削減する政策であるため、資産の部の「財務省証券（国債）」、「住宅ローン担保証券（MBS）」の残高が大きく減っています。一方、負債の部で大きく残高が減ったのは「リバースレポ」で、「準備預金」は増加しています。

リバースレポとは、FRBが国債などを担保に民間金融機関から資金を借り入れる制度で、MMF（マネー・マーケット・ファンド）などがこの制度を利用してFRBに余剰資金を待機させていました。ただ、米財務省が高利回りの短期国債を増発したことで、MMFは余剰資金をリバースレポから短期国債にシフトし、その結果、リバースレポの残高が大きく減少しました。

## 準備預金増がワールドダラー増の一因、米利上げ実施でも過剰流動性は残るが株価の下支えに

なお、民間銀行がFRBに預ける準備預金は、1,574億ドルほど増加していますが、準備預金に流通現金を加えたものが、前述のワールドダラーを構成するマネタリーベースとなります。2022年5月末から直近まで、マネタリーベースは約2,524億ドル（4.5%）増、海外公的機関保有の米国債は約755億ドル（2.0%）減でしたので、準備預金の増加が、おおむねマネタリーベースの増加とワールドダラーの増加につながったことが分かります。

FRBの国債買い入れで、民間銀行は準備預金に巨額の余剰資金を抱えており、利上げは従来のような銀行間市場の資金を吸収する方法では困難なため、現在、準備預金の付利金利などの引き上げによって行われています。このように、技術的に利上げは可能ですが、過剰流動性は残ったままとなります。ただ、過剰流動性は、金融ショックの影響を和らげるなど、株式市場を下支える効果があるとも考えられます（図表2）。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会